

MÔ HÌNH Z-SCORE (ALTMAN)

Mô hình hệ số Z-Score của Altman (1968) được tính toán dựa trên 5 biến, là kết hợp trọng số của các chỉ tiêu tài chính để đánh giá rủi ro phá sản của doanh nghiệp.

|            |            |         |         |
|------------|------------|---------|---------|
| Ngày       | 49,100 VNĐ |         |         |
| 31/12/2024 |            |         |         |
| Thay đổi   | 1 tháng    | 3 tháng | 6 tháng |
|            | -0.8%      | 1.2%    | 0.0%    |

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| Hệ số nguy cơ phá sản | 2.69     |
| Z - score (sản xuất)  | (Baa2)   |
| 2024                  | Cảnh báo |

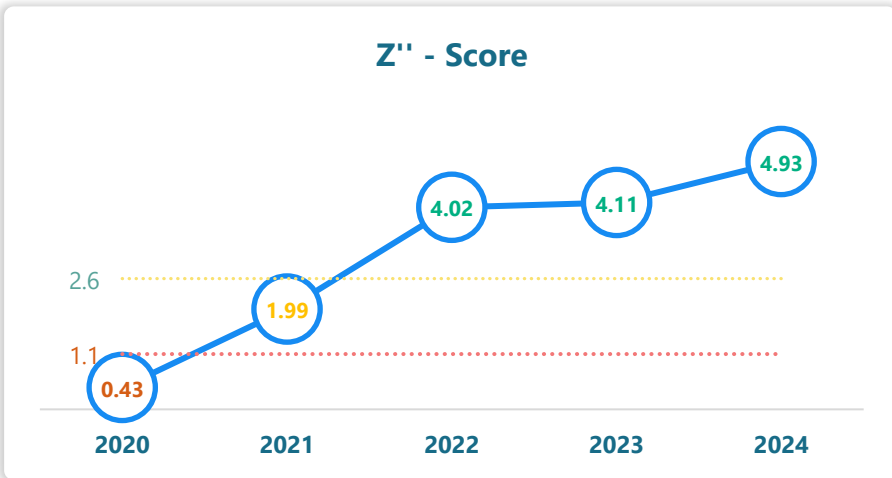
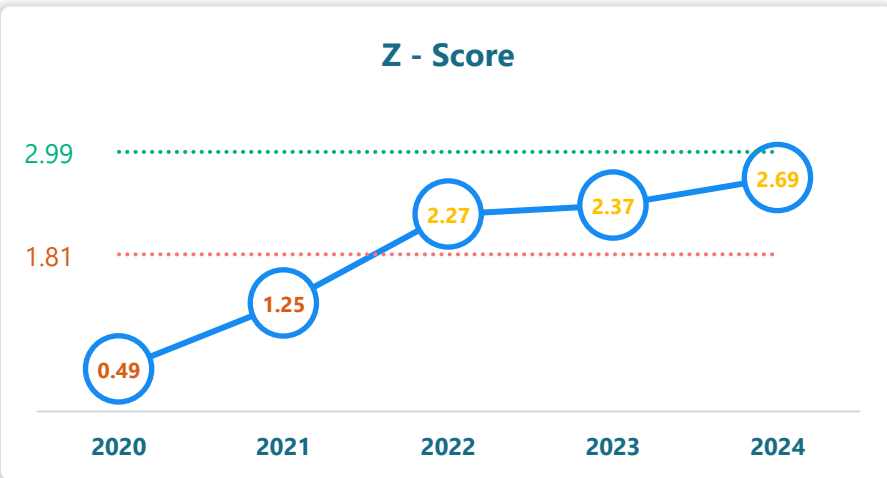
|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Hệ số nguy cơ phá sản      | 4.93    |
| Z'' - score (phi sản xuất) | (Aaa)   |
| 2024                       | An toàn |

|          |      |         |
|----------|------|---------|
| DT thuần | 2024 | YoY     |
| 1,825    |      | ▼ 747   |
| tỷ VNĐ   |      | ▼ 29.0% |

|             |      |         |
|-------------|------|---------|
| LN sau thuế | 2024 | YoY     |
| 448         |      | ▼ 546   |
| tỷ VNĐ      |      | ▼ 54.9% |

|      |      |         |
|------|------|---------|
| ROE  | 2024 | +/- YoY |
| 9.7% |      | ▼ 11.0% |

|      |      |         |
|------|------|---------|
| ROA  | 2024 | +/- YoY |
| 4.9% |      | ▼ 5.4%  |



Xét với doanh nghiệp sản xuất: Với **Z-Score** là **2.69** cao hơn 1.81 và thấp hơn 2.99, cho thấy **VSH** có dấu hiệu của tình trạng tài chính không ổn định, có mức độ rủi ro phá sản tương đối cao.

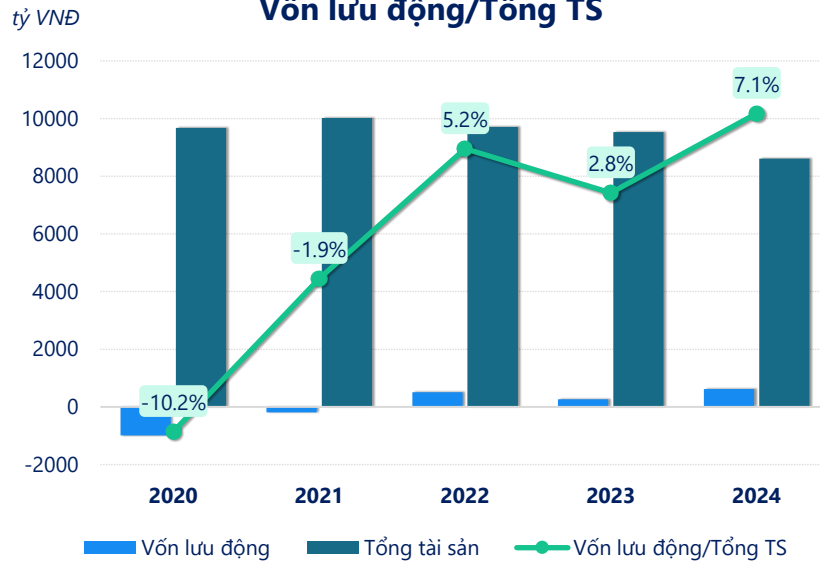
Xét với doanh nghiệp phi sản xuất: **Z''-Score** của **VSH** năm **2024** đạt **4.93**, thể hiện mức độ rủi ro phá sản rất thấp, điều này cho thấy tình hình tài chính ổn định và có tính dài hạn.

Năm **2024**, **VSH** ghi nhận doanh thu thuần **1,825** tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế **448.3** tỷ đồng, lần lượt **giảm 29.0%** và **giảm 54.9%** so với năm trước.

Sự sụt giảm về doanh thu và lợi nhuận cùng với **ROE** ở mức **9.66%**. Cho thấy công ty đang gặp khó khăn trong việc duy trì và tăng trưởng lợi nhuận. Cần tối ưu hóa hoạt động và quản lý vốn hiệu quả.

## CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (HSX: VSH)

Vốn lưu động/Tổng TS

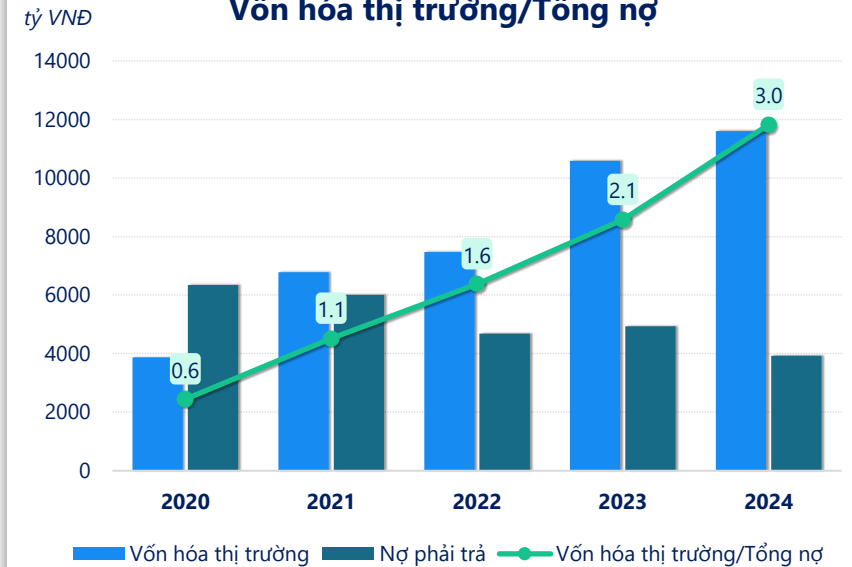


**Vốn lưu động > 0** và **tăng** so với năm trước cho thấy công ty có khả năng thanh toán các nghĩa vụ nợ ngắn hạn khá tốt. Cần đánh giá thêm về tỷ lệ vốn lưu động/tổng tài sản, nếu tỷ lệ này thấp có thể gợi ý rằng công ty phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn dài hạn để duy trì hoạt động kinh doanh.

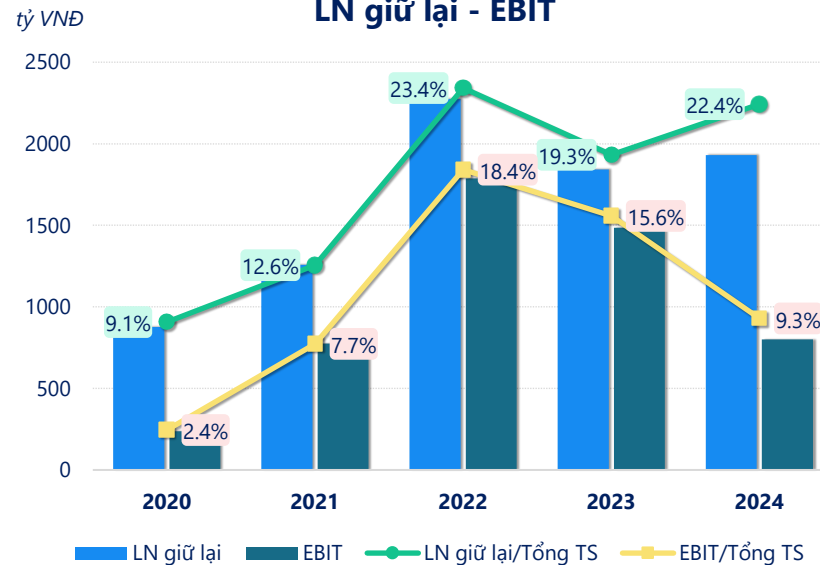
**Vốn hóa thị trường/ tổng nợ = 2.96**, cho thấy công ty có khả năng tạo ra giá trị cho cổ đông vượt qua nợ phải trả. Sự tăng tương tỷ lệ này cũng phản ánh sự tin tưởng của thị trường và nhà đầu tư vào triển vọng tương lai của công ty.

Tóm lại, tùy thuộc loại hình doanh nghiệp sản xuất hoặc phi sản xuất để sử dụng mô hình Z-Score hoặc Z"-Score. Trong đó phải phân tích từng chỉ tiêu của mô hình để có cái nhìn tổng quan về sức khỏe tài chính của một doanh nghiệp. Qua đó đánh giá khả năng trả nợ và phá sản của doanh nghiệp đó.

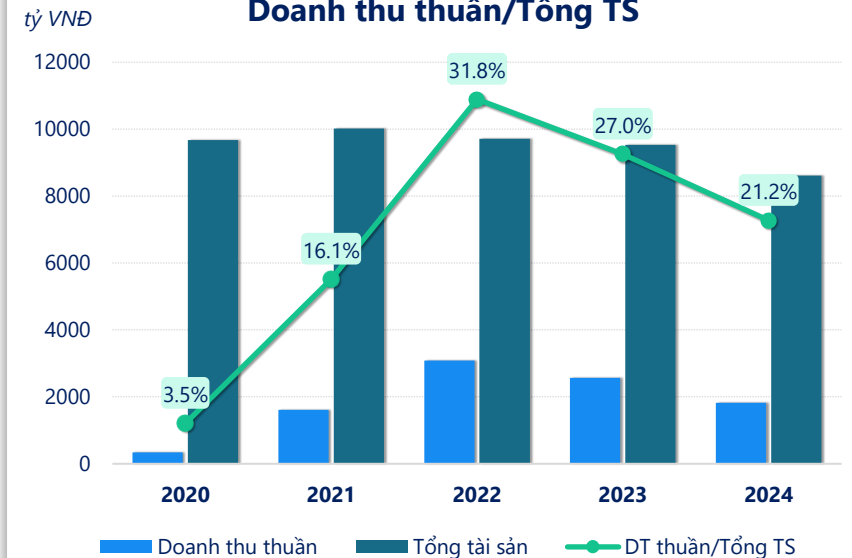
Vốn hóa thị trường/Tổng nợ



LN giữ lại - EBIT



Doanh thu thuần/Tổng TS



| CÂN ĐỐI KẾ TOÁN<br>(tỷ VNĐ) | Tại ngày<br>31/12/2024 | Tại ngày<br>31/12/2023 | Thay đổi      |
|-----------------------------|------------------------|------------------------|---------------|
| <b>Tổng tài sản</b>         | <b>8,608</b>           | <b>9,533</b>           | <b>-9.7%</b>  |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>     | <b>1,100</b>           | <b>1,462</b>           | <b>-24.8%</b> |
| Tiền và tương đương tiền    | 368                    | 133                    | 176%          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn   | 39.0                   | 35.0                   | 11.4%         |
| Phải thu ngắn hạn           | 585                    | 1,189                  | -50.8%        |
| Hàng tồn kho                | 108                    | 105                    | 3.0%          |
| Tài sản ngắn hạn khác       | 0.01                   | 0.01                   | 1.5%          |
| <b>Tài sản dài hạn</b>      | <b>7,508</b>           | <b>8,071</b>           | <b>-7.0%</b>  |
| Phải thu dài hạn            | 0                      | 0                      |               |
| Tài sản cố định             | 7,465                  | 8,007                  | -6.8%         |
| Bất động sản đầu tư         | 0                      | 0                      |               |
| Tài sản dở dang             | 27.0                   | 49.6                   | -45.6%        |
| Đầu tư tài chính dài hạn    | 0                      | 0                      |               |
| Tài sản dài hạn khác        | 15.7                   | 14.8                   | 6.0%          |
| Lợi thế thương mại          | 0                      | 0                      |               |
| <b>Nợ phải trả</b>          | <b>3,925</b>           | <b>4,938</b>           | <b>-20.5%</b> |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>          | <b>485</b>             | <b>1,194</b>           | <b>-59.4%</b> |
| Vay và nợ thuê ngắn hạn     | 115                    | 196                    | -41.3%        |
| Phải trả người bán ngắn hạn | 145                    | 138                    | 5.5%          |
| <b>Nợ dài hạn</b>           | <b>3,439</b>           | <b>3,744</b>           | <b>-8.1%</b>  |
| Vay và nợ thuê dài hạn      | 3,238                  | 3,543                  | -8.6%         |
| <b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b> | <b>4,683</b>           | <b>4,595</b>           | <b>1.9%</b>   |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>       | <b>4,683</b>           | <b>4,595</b>           | <b>1.9%</b>   |
| Vốn điều lệ                 | 2,362                  | 2,362                  | 0.0%          |
| <b>Kinh phí và quỹ khác</b> | <b>0</b>               | <b>0</b>               |               |

| KẾT QUẢ KINH DOANH<br>(tỷ VNĐ) | 2020        | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         |
|--------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>341</b>  | <b>1,611</b> | <b>3,085</b> | <b>2,572</b> | <b>1,825</b> |
| Giá vốn hàng bán               | 204         | 796          | 1,062        | 1,013        | 952          |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>           | <b>137</b>  | <b>815</b>   | <b>2,022</b> | <b>1,559</b> | <b>873</b>   |
| Doanh thu HĐTC                 | 123         | 10.6         | 6.54         | 5.45         | 14.4         |
| Chi phí TC                     | 1.25        | 324          | 432          | 410          | 318          |
| <b>Chi phí lãi vay</b>         | <b>1.25</b> | <b>323</b>   | <b>408</b>   | <b>392</b>   | <b>278</b>   |
| LN trong công ty LKLD          | 0.79        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí bán hàng               | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí QLDN                   | 23.1        | 45.4         | 77.3         | 60.7         | 47.6         |
| <b>LN thuần từ HĐKD</b>        | <b>236</b>  | <b>456</b>   | <b>1,519</b> | <b>1,093</b> | <b>522</b>   |
| Lợi nhuận khác                 | -0.22       | -4.74        | -139         | -0.92        | -0.28        |
| <b>LN trước thuế</b>           | <b>236</b>  | <b>451</b>   | <b>1,380</b> | <b>1,092</b> | <b>522</b>   |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | <b>188</b>  | <b>387</b>   | <b>1,265</b> | <b>994</b>   | <b>448</b>   |
| <b>LNST của CĐ cty mẹ</b>      | <b>188</b>  | <b>387</b>   | <b>1,265</b> | <b>994</b>   | <b>448</b>   |

| Lưu chuyển tiền tệ<br>(tỷ VNĐ) | 2020         | 2021        | 2022        | 2023        | 2024       |
|--------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Lưu chuyển tiền từ HĐKD        | 235          | 754         | 1,507       | 1,078       | 1,577      |
| Lưu chuyển tiền từ HĐĐT        | -688         | -325        | -150        | -40.2       | -9.05      |
| Lưu chuyển tiền từ HĐTC        | 397          | -392        | -1,277      | -1,036      | -1,333     |
| Tiền đầu kỳ                    | 71.1         | 15.1        | 52.4        | 131         | 133        |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần</b>   | <b>-56.0</b> | <b>37.3</b> | <b>79.1</b> | <b>1.99</b> | <b>235</b> |
| Ảnh hưởng tỷ giá               | 0            | 0           | 0           | 0           | 0          |
| Tiền cuối kỳ                   | 15.1         | 52.4        | 131         | 133         | 368        |